

As transformações do capital financeiro e o crescente papel dos investidores institucionais

*Rúbia Marcussi**

RESUMO: O presente artigo tem como objetivo analisar as transformações pelas quais o capital financeiro passou no período recente. Se a ordem de Bretton Woods criou um sistema de controle de capitais e de busca pelo desenvolvimento econômico, o seu declínio marcou uma nova fase com a liberalização e desregulamentação financeiras. O artigo demonstra que essa transformação afetou de forma definitiva a ordem econômica e política internacional, bem como as estratégias de governança corporativa, que passaram a buscar a maximização do valor acionário. Além disso, o artigo analisa como tais transformações afetaram o mundo do trabalho, criando um panorama de precarização da representação sindical e das próprias condições de trabalho. Destaca-se o papel que os investidores institucionais possuem ao tornarem-se os principais agentes do capitalismo contemporâneo.

PALAVRAS-CHAVE: Capital financeiro. Financeirização. Governança corporativa. Investidores Institucionais. Mundo do trabalho.

* Graduada no curso de Relações Internacionais da FACAMP (SP). E-mail: rubiamarcussi@gmail.com

1 Introdução

Os bancos tornaram-se grandes agentes na sociedade contemporânea, exercendo poder sobre o destino das empresas no modo de organização capitalista através “(...) da constituição e da gestão do capital das grandes empresas (...)” (BELLUZZO, 2009, p. 50). Nesse panorama, onde diferentes agentes exercem influência sobre a dinâmica econômica e política mundial, os investidores institucionais¹ também tornaram-se atores relevantes em uma análise da economia política contemporânea.

Esses atores são somente alguns exemplos de fatores que podem influenciar o câmbio, os juros, os preços, os fluxos comerciais e até mesmo a legislação de um Estado moderno. Nesse sentido, é interessante destacar que o maior interesse desses investidores é aumentar seu capital financeiro, compreendido aqui como a expressão final do processo de concentração e centralização do capital em grandes blocos, que comandam empresas de todos os setores com o menor risco possível através de mecanismos que permitem a acumulação de forma quase instantânea. Assim, é possível afirmar que existe o predomínio do capital financeiro como elemento ordenador da dinâmica do sistema, bem como a presença de uma classe financeira que assume a função de conduzir o processo de financeirização (BELLUZZO, 2009, p. 40).

Levando tais fatores em consideração, o presente artigo tem como objetivo analisar as transformações sofridas pelo capital financeiro desde as regulamentações criadas com a ordem de Bretton Woods, as quais foram pautadas pelo papel do dólar como moeda de reserva no contexto do pós Segunda Guerra Mundial (II GM) (1939-1945), até as transformações surgidas com a denominada liberalização e desregulamentação (BELLUZZO, 2009, p. 55) e, conseqüentemente, de desarranjo do sistema de Bretton Woods.

A hipótese é a de que as transformações ocorridas no seio do sistema capitalista, como a nova ordem monetária internacional e o crescente papel da

¹ Os investidores institucionais são compreendidos como as entidades jurídicas que destinam parte de seu capital para investimento no mercado financeiro, sendo, portanto, diferenciados dos investidores individuais, os quais não possuem tal caráter coletivo. Os investidores institucionais, por sua vez, ganham expressão através de sociedades seguradoras, fundos de investimento, fundos de pensão, etc, conforme será analisado neste artigo.

governança corporativa na relação, afetaram de forma definitiva a estrutura das grandes corporações, que abandonaram uma estratégia de orientação da retenção e de reinvestimento de lucros em detrimento da estratégia de diminuir custos e de distribuir lucros entre seus agentes acionários (LAZONICK; O'SULLIVAN, 2000). A tese é a de que a crescente importância dos investidores institucionais marca um período de novo regime de acumulação financeira, no qual há a busca pela maximização do lucro acionário no bojo da grande corporação capitalista.

Além de exercerem influência na governança corporativa, compreendida aqui como o sistema de gestão das empresas através das relações entre acionistas, sócios e diretoria, por exemplo, os investidores institucionais influenciam também o mundo do trabalho assalariado. As consequências de tais transformações, entretanto, são deletérias especialmente para o mundo do trabalho moderno, que passa a ser pautado por um novo conjunto de relações, com destaque para a queda da sindicalização e pela perda da identidade coletiva.

Em um primeiro momento, será realizado um estudo acerca do panorama de formação dos Acordos de Bretton Woods e de como as relações advindas de tal Conferência prosperaram sob a liderança norte-americana. Em seguida, será analisado como o próprio sucesso de Bretton Woods criou as bases para o seu declínio (BELLUZZO, 2009, p. 51). A partir desse momento, transformações na forma de organização do capital financeiro criaram um novo panorama, no qual há o rearranjo do sistema monetário internacional e uma nova configuração de forças políticas.

Em um segundo momento, será analisado o modo como tal configuração gestou um sistema no qual há intensa busca pela maximização do valor acionário, principalmente pelos investidores institucionais, que se tornaram vetores de mudanças na organização da grande corporação capitalista. Tal estratégia, porém, não deixa de acarretar profundas consequências para o mundo do trabalho. Assim, os principais efeitos destas transformações têm sido, no mundo todo, “a decadência econômica de muitas regiões, o crescimento do desemprego estrutural, a proliferação de formas de precarização do emprego e o aumento da desigualdade” (BELLUZZO, 2009, p. 58).

Dessa forma, consciente de que as transformações econômicas e políticas

dadas principalmente a partir da segunda metade do século XX são difusas – sendo extremamente difícil citar todos os eventos que viabilizaram tais mudanças –, o artigo buscará percorrer os pontos considerados principais para a compreensão de como ocorreram as metamorfoses do capital financeiro, e como tais transformações acarretaram uma nova configuração de forças que atua no modo de organização da sociedade contemporânea. Entretanto, será demonstrado que tal configuração não é definitiva, mas fruto de um embate político; e os rumos postos, portanto, podem ser alterados a depender dessa luta de forças.

2 Bretton Woods: internacionalização do capital financeiro norte-americano

A ordem econômica capitalista passou por diversas transformações ao longo das primeiras décadas do século XX com a Primeira Guerra Mundial (I GM) (1914-1918) e com a Grande Depressão de 1929, que evidenciaria a crise geral enfrentada pela economia de mercado nos anos seguintes, marcada pela diminuição do comércio internacional e pela desintegração tanto do sistema político quanto econômico mundial (POLANYI, 2000, pp. 282-284). Nesse sentido, é possível observar que as tentativas desde o pós I GM para restaurar o padrão ouro não foram bem sucedidas, levando ao colapso do sistema financeiro e comercial internacional e ao fracasso do “(...) livre mercado irrestrito” (HOBSBAWM, 2003, p. 267).

Nesse contexto, as diversas economias centrais buscaram suas próprias soluções de distintas maneiras: “entre aqueles determinados a fazer uso de uma desarticulação geral para incrementar seus próprios interesses, estava o grupo de potências insatisfeitas, para as quais o sistema de equilíbrio-de-poder (...) parecia oferecer uma oportunidade rara” (POLANYI, 2000, p. 284). A Alemanha foi uma das nações que buscou a visão fascista como forma de reformar sua economia de mercado, movimento sustentado pela “(...) extinção de todas as instituições democráticas, tanto no campo industrial como no político” (POLANYI, 2000, p. 276).

A síntese desse movimento levou à II GM e à derrota dos países do Eixo pelos Aliados, gerando uma nova configuração do sistema internacional. E, nesse

novo contexto, a reestruturação do sistema monetário internacional e a reconstrução de uma sociedade democrática e pluralista pautaram os projetos nacionais e internacionais de reorganização de uma nova ordem mundial que pudesse promover o desenvolvimento e o progresso social sem destruir as instituições e a própria fraternidade entre os homens, como a experiência do fascismo havia feito (POLANYI, 2000, p. 276).

Buscando a promoção dessa ordem internacional regulada, na qual a estabilidade garantisse os fluxos comerciais e produtivos, foi criado um conjunto de regulações com os Acordos de Bretton Woods², que pautou uma nova ordem econômica internacional materializada em determinados pilares, que foram: o regime de câmbio fixo, o ouro como ativo de reserva internacional, a livre conversibilidade entre as moedas nacionais e a criação do Fundo Monetário Internacional (FMI) como o órgão internacional responsável pela supervisão do cumprimento das regras acordadas para a conversibilidade das moedas e para coordenação de políticas (BRAGA; CINTRA, 2005). Entretanto, tal configuração, especialmente no que tange ao Fundo, foi muito distante do que se buscava inicialmente: “o problema do FMI não é seu poder excessivo, mas sua deplorável submissão ao poder e aos interesses dos Estados Unidos” (BELLUZZO, 2009, p. 52).

É crucial destacar o papel que os Estados Unidos da América (EUA) exerceram na reorganização desse novo arranjo internacional, principalmente a partir da importância que o dólar passou a possuir como moeda de reserva internacional com conversibilidade ao ouro: os EUA possuíam a premissa de emitir a moeda que se tornou reserva internacional; se isso já não era suficiente para demonstrar a vantagem econômica e política do país em questão, o fato de os EUA deterem também 2/3 das reservas internacionais do ativo de reserva (BRAGA; CINTRA, 2005, p. 259) demonstra que eles possuíam vantagem ainda maior no novo arranjo.

Assim, sendo os emissores da moeda que passou a ser aceita mundialmente

² Dois nomes são expoentes no processo de negociação dos Acordos de Bretton Woods: John Maynard Keynes, representante da Inglaterra, e Harry Dexter White, representante dos Estados Unidos. A proposição de Keynes para o arranjo de Bretton Woods era a criação de um banco universal com uma moeda supranacional denominada *bancor*. White, por sua vez, também achava que um banco internacional com base no comércio era essencial; mas defendia a presença do dólar americano como a moeda chave do sistema, o que pontua uma diferença crucial em relação a Keynes e resulta em um impacto profundo na configuração final da ordem internacional observada após o arranjo final de Bretton Woods (BELLUZZO, 2009, pp. 51-52).

como meio de pagamento e como reserva de valor, os EUA conseguiram alcançar três de seus objetivos, a saber: o objetivo estratégico, com o suporte dos custos da aliança militar formalizada com o Acordo do Atlântico Norte (OTAN); o objetivo financeiro, com a expansão internacional de seu sistema financeiro, que promoveu grande vantagem para o Federal Reserve, o banco central dos EUA; e o objetivo econômico, que “permitiu a expansão da indústria americana e de seu estilo tecnológico (fordismo), sobretudo por meio do investimento direto levado a cabo pela grande empresa transnacional” (BELLUZZO, 2009, p. 216).

O objetivo econômico dos EUA dentro da nova ordem mundial foi essencial para a regulação do próprio sistema, sendo ele um país que promovia liquidez para a economia global. Os EUA disseminaram sua moeda nacional no mundo através de constantes investimentos externos diretos (IED), financiamentos e empréstimos, bem como dando o suporte econômico necessário para a reestruturação dos países europeus e do Japão no pós II GM. Essa ajuda advinha principalmente do Plano Marshall (1947), que buscou evitar a desagregação do tecido social dessas sociedades e promover a volta do comércio. Assim, a Europa e o Japão, que precisavam de dinheiro emprestado para viabilizar a importação de bens de consumo, passam a ser inundados por um fluxo de dólares.

Nesse contexto, pode-se afirmar que houve a formação de um circuito econômico na Europa durante a Era de Ouro (1947-1973) (HOBSBAWM, 2003, p. 255). O pleno emprego tornou-se uma das principais metas a ser perseguida pelos Estados, que passaram a atuar cada vez mais em um panorama de articulação dos interesses dos capitalistas e dos trabalhadores no contexto de formação dos Estados de bem-estar social europeus. Tal arranjo buscava a conciliação entre o desenvolvimento do modo de organização capitalista e a garantia dos direitos sociais (CARVALHO, 2010, p. 15).

Esse circuito estava fundamentado em uma lógica na qual as empresas possuíam o papel crucial de aumentar a produção e o nível de investimento, o que geraria maiores níveis de emprego, renda e consumo dentro do modelo do Estado de bem-estar social europeu – que seria sustentado pelos impostos pagos pelos trabalhadores. Mas, para que as empresas pudessem produzir, elas precisavam de crédito (fornecido pelos bancos), e, para evitar que os fluxos econômicos

decaíssem, em última instância, os Estados eram levados em consideração como credores através de empréstimos cedidos por seus bancos centrais.

Os bancos centrais comprariam os ativos das empresas que não fossem pagos pelos credores, o que diminuía o horizonte de incerteza dos bancos comerciais e de investimento, além de reduzir a possibilidade de que eles oferecessem menos crédito para as empresas. Isso significava, para as corporações, que havia estabilidade econômica e que não faltava incentivo ao crédito. Além disso, o Estado era o responsável pela arrecadação fiscal, possuindo a prerrogativa de emitir dívidas; e eram esses impostos a fonte de renda que sustentava os Estados de bem-estar social europeus.

Observa-se, com tal circuito, um claro viés expansionista e pró crescimento: as dívidas públicas não tendiam a crescer em proporção ao Produto Interno Bruto (PIB), mas sim a cair, pois havia crescimento real das economias e consequente aumento da arrecadação fiscal. Evidencia-se o arranjo entre capitalistas e trabalhadores com o interesse comum em crescer (BELLUZZO, 2009, p. 50), sendo os dólares norte-americanos a base desse sistema.

Nos anos subsequentes ao fim da guerra, a balança comercial da Europa era deficitária: os níveis de importação eram mais elevados do que os de exportação. Entretanto, a Europa e também o Japão começaram a reconstruir-se e a gerar capacidade de produzir para seu mercado interno através da recuperação das indústrias nacionais. Foi nesse contexto que os países europeus e o Japão retomaram a sua capacidade de exportação, movimento possível devido, essencialmente, à desvalorização das taxas de câmbio, com o direcionamento de suas vendas para os EUA.

Tal política monetária de desvalorização das taxas de câmbio era possível principalmente graças ao papel ativo que os bancos centrais europeus exerciam: havia a entrada de dólares nas economias, mas esses bancos retiravam-nos de circulação através da sua compra – o que gerava a emissão de moeda nacional desvalorizada em relação a um dólar valorizado, a qual, em contrapartida, permitia o barateamento das exportações. Por fim, os Tesouros Nacionais emitiam dívidas públicas que eram compradas pelos agentes econômicos, retirando a moeda nacional de circulação.

Para que as balanças comerciais europeias permanecessem superavitárias, era necessário haver quem absorvesse as exportações. Os EUA, então, tornaram-se fonte de demanda efetiva para tais exportações e amortecedores das tensões mundiais; sua estratégia de aumento do *déficit* no seu balanço de pagamentos desde os anos 1950 permitiu a diversos países elaborar suas estratégias nacionais de desenvolvimento. Assim, é importante destacar que o próprio sucesso de Bretton Woods e os aportes financeiros promovidos pelos EUA promoveram a renovação da competitividade comercial da Europa e do Japão, que haviam reconstruído suas capacidades produtivas e de exportação.

Havia sido iniciado o processo de desgaste das regras monetárias e cambiais criadas com Bretton Woods, e, no contexto de criação do *Euromercado*³ a partir de 1957, a moeda que baseava o sistema, o dólar, passou a enfraquecer constantemente. Assim, a primeira crise do pós-guerra aconteceu em 1966, quando o aumento das taxas de juros e a inflação começaram a demonstrar que o arranjo que havia pautado o crescimento econômico começava a ser desgastado (BRAGA; CINTRA, 2005). E, no centro desse processo, estava o sistema financeiro dos EUA, que passaria por um processo de liberalização e desregulamentação nas décadas seguintes.

3 A desregulamentação financeira internacional

No contexto no qual havia a clara decomposição do sistema de Bretton Woods (BELLUZZO, 2009, p. 102), os EUA tomaram uma série de medidas em relação a sua política econômica com o intuito de garantir a supremacia do dólar como moeda de reserva internacional. Tais medidas, além de buscar garantir a centralidade do dólar no sistema monetário internacional, visavam a manter a própria supremacia do sistema financeiro norte-americano, que, historicamente, em interdependência com a produção, fez com que os EUA e suas grandes corporações “liderassem o processo de acumulação de capital e a inovação industrial e financeira” (BRAGA; CINTRA, 2005, p. 255).

Assim, a crise de Bretton Woods foi evidenciada com a desvinculação do

³ Para informações detalhadas acerca dos mecanismos de funcionamento do *Euromercado*, consultar: DE CECOCO, M. 1987. “Inflation and structural change in the Euro-Dollar market”. In: DE CECOCO, M. FITOUSSI, J. P. *Monetary and Economic Institutions*. London: Macmillan.

dólar ao ouro em 1971: tinha início o processo de desvalorização da moeda norte-americana. Em 1973, em meio ao primeiro choque do petróleo, os Estados Unidos introduziram o regime de taxas de câmbio flutuantes (BELLUZZO, 2009, p. 217): o dólar começou a flutuar, num processo que afetou as moedas e economias europeias, as quais passaram a encontrar dificuldades para manter suas exportações elevadas. Além desse quadro, a indústria norte-americana enfrentava evidentes sinais de perda de seu nível de competitividade em relação às indústrias japonesas e europeias, agora renovadas.

Contudo, as medidas financeiras tomadas pelos EUA não foram suficientes para garantir a supremacia do dólar como moeda de reserva. A inflação norte-americana crescia constantemente em meados da década de 1970 e o dólar perdia força para o marco alemão e para o iene; além disso, aquele era um momento de diminuição do crescimento econômico em termos gerais no contexto de crise de acumulação financeira. Buscando reverter o quadro que se instaurava, o presidente do Federal Reserve, Paul Volker, optou pela subida unilateral da taxa de juros norte-americanas em 1979 no chamado “choque dos juros” (BELLUZZO, 2009, p. 217). Os EUA conseguiram diminuir as taxas de inflação nos anos seguintes e reverter a tendência de desvalorização do dólar, porém:

Ao impor a regeneração do papel do dólar como reserva universal através de uma elevação sem precedentes das taxas de juros, os Estados Unidos deram o derradeiro golpe no estado de convenções que sustentara a estabilidade relativa da era keynesiana. (BELLUZZO, 2009, p. 55)

Nesse contexto, é interessante destacar que o arranjo europeu, que havia sido fundamentado com forte presença norte-americana, fora minado. Assim, observa-se que a década de 1980 foi marcada principalmente por flutuações amplas entre as taxas de conversibilidade das moedas. As regulações que haviam marcado o período de Bretton Woods encontraram definitivamente o seu fim e, nesse cenário, houve a formação de um ambiente de instabilidade financeira e também de profundas transformações tanto nos Estados nacionais quanto na organização das grandes corporações.

Há em curso, portanto, desde o início da década de 1970, um processo marcado por reformas liberalizantes no seio dos Estados que antes promoviam

controle de capitais. A integração financeira dentro do processo denominado como globalização passou a ser acompanhada pela liberalização e desregulamentação dos sistemas monetários e bancários dos Estados, que passaram a expandir a capacidade de internacionalização do capital financeiro. Esse movimento foi iniciado pelos EUA e pelo seu sistema financeiro nacional, com a direção estratégica tomada com a ascensão do grupo de *Wall Street* no topo da organização nacional, em um processo que viabilizou uma política monetária que passou a ser imitada mundialmente.

Antigamente, os grandes bancos nos EUA estavam limitados pelas regulamentações legais, que impunham a segmentação bancária imposta pelo *Glass-Steagall Act* de 1933: existiam bancos de investimento e comerciais, sendo eles intermediários ou financeiros; além disso, as taxas de juros possuíam tetos máximos. Entretanto, tais legislações foram sendo derrubadas paulatinamente, até que os bancos norte-americanos não foram mais caracterizados pela segmentação bancária e tornaram-se líderes mundiais na “emissão de títulos, ações e operações de fusões e aquisições no mercado internacional de capitais” (BRAGA; CINTRA, 2004, p. 263).

O primeiro indício disso foi o *Euromercado*, para onde foi grande parte do capital americano no final da década de 1950 e início da década de 1960. Assim, são os bancos norte-americanos que criam o *Euromercado*, de forma a financiar posições que não ocupavam antes. E, nesse contexto, “a aproximação entre a legislação e a regulamentação das instituições e normas domésticas (...)” (BRAGA; CINTRA, 2004, p. 266) era uma condição indispensável para o processo de internacionalização e de integração dos mercados financeiros nacionais e *off-shore*, a dizer, internacionais.

O mercado, e não mais o Estado, controlava as oscilações do dólar. Tal processo exerceu influência na Europa com a perda do ambiente regulado e a expansão das finanças. A luta política foi transformada e o processo de desmanche do arranjo cooperativo entre capitalistas, trabalhadores e Estado foi acentuado, ao mesmo tempo em que tem início a ascensão de políticas neoliberais nos aparelhos estatais.

O Estado como uma estrutura que promovia o bem-estar social através

de um conjunto de instituições, que conseguia sobressair-se em relação a interesses particulares, tornou-se uma estrutura de poder com o predomínio do capital financeiro, o que é uma transformação profunda se comparada ao período de Bretton Woods. A ascensão do neoliberalismo na máquina estatal alterou o estado de convenções proporcionado pela regulamentação de capitais e passou a dar primazia à esfera financeira, apontada como mais rentável em relação à produtiva (BLINKSTAD, 2011).

Esse movimento proporcionava altas taxas de rentabilidade em períodos cada vez mais curtos de tempo, pois o capital financeiro estava baseado em novos produtos, os quais eram proporcionados pelas inovações tecnológicas e pela informatização dos mercados financeiros. Os derivativos eram somente um dos instrumentos que permitiram altas taxas de rentabilidade e de fortalecimento do capital financeiro, que se centraliza e concentra na reconfiguração da sua capacidade de controle e de comando. Agora com caráter transnacional, o capital financeiro podia mover-se de país para país com baixíssimas restrições na busca pelas maiores taxas de remuneração:

Na esteira do apoio decisivo do Estado, as corporações globais passaram a adotar padrões de governança agressivamente competitivos. Entre outros procedimentos, as empresas subordinaram seu desempenho econômico à “criação de valor” na esfera financeira, repercutindo a ampliação dos poderes dos acionistas. (BELLUZZO, 2013, p. 168)

Tais mudanças no centro das corporações, portanto, não aconteceram de forma espontânea, mas sim como reflexo de um quadro de transformações maiores da economia internacional capitalista. E, nesse panorama, os investidores institucionais passaram a exercer um impacto profundo tanto no modo de organização dessas empresas quanto no mundo do trabalho, movimento que será analisado a seguir.

4 Maximização do valor acionário e os investidores institucionais

A criação de grandes blocos financeiros levou ao crescimento e à conso-

lidação de um grupo de agentes específicos: os investidores institucionais, que são segmentados a fim de estudo em grandes fundos de investimento, fundos de pensão, seguradoras e fundos soberanos. É imprescindível analisar os investidores institucionais como fruto da internacionalização do capital financeiro e como resultado do estabelecimento de um novo padrão de organização da governança corporativa, que busca a maximização do lucro corporativo. Nesse sentido, eles se tornaram agentes-chave no novo capitalismo contemporâneo (PLIHON, 2005, p. 139).

4.1 Investidores institucionais e a governança corporativa

É importante destacar que os investidores institucionais são entidades jurídicas que possuem carteiras de investimento formadas por grandes poupanças coletivas, sendo, portanto, “receptáculos privilegiados da poupança financeira dos assalariados das grandes empresas e das famílias afortunadas ao longo dos anos 1980/1990” (SAUVIAT, 2005, p. 109), o que remonta ao próprio início da formação de suas carteiras de investimento. Mas existem especificidades em cada modalidade exercida, o que será analisado neste momento.

Os investidores institucionais podem ser seguradoras, que acumulam poupança coletiva e cobrem riscos (SAUVIAT, 2005, p. 113); tais seguradoras crescem na medida em que as alternativas coletivas vão diminuindo (exemplo dos hospitais e das seguradoras de saúde, além da previdência social, que vai diminuindo). Os investidores institucionais também apresentam-se como fundos de investimento, que cresceram principalmente por conta da expansão da renda dos anos 1990 nos EUA. Isso permitiu que o sistema bancário ou gestores independentes criassem fundos de investimento, sendo eles os responsáveis pela compra de ativos (títulos de dívidas, ações, imóveis, etc) com as quantias investidas nos fundos. São bancos que não oferecem somente a possibilidade de depósito bancário, mas também os mais diversos produtos financeiros.

Além disso, os investidores institucionais são os fundos de pensão, uma previdência privada chamada de complementar, pois complementa a previdência pública. Os ativos de retorno dessa modalidade podem estar associados a longos prazos, mas quase sempre a gestão desses fundos é caracterizada pela preferência

por ativos mais líquidos e, portanto, de retorno rápido com um risco pré-determinado (RAIMUNDO; FRACALANZA, 2009, p. 9). Assim, se antes 43% dos assalariados norte-americanos possuíam previdência provida pelas empresas em 1975, tal número foi diminuído para 20% nos anos 2000, havendo, em contrapartida, aumento dos regimes de previdência dos fundos de pensão (SAUVIAT, 2005, pp. 111-112).

Por fim, os fundos soberanos ou fundos soberanos de riqueza podem ser considerados como uma espécie de poupança, na qual os países acumulam reservas advindas da venda de produtos como minérios e petróleo. Os países passam a alocar essas reservas em fundos soberanos e a comprar ativos no mundo de acordo com suas legislações e interesses estratégicos⁴.

A atividades desses investidores era restrita por medidas legais que remontavam ao período de controle financeiro do pós Grande Depressão; entretanto, tais medidas foram sendo suspensas a partir de meados de 1960, principalmente por pressão das firmas de *Wall Street* para aumentar o volume de transações e de inclusão de novos tipos de investimento em seus portfólios (LAZONICK; O'SULLIVAN, 2000, p. 16). Assim, os investidores institucionais “estão na origem do essencial das transações nos mercados de ativos” (SAUVIAT, 2005, p. 116), tornando-se os principais agentes nos mercados financeiros internacionais. São, portanto, a encarnação viva do capital financeiro: possuem um papel significativo na sociedade através da centralização do capital financeiro; geram uma mudança transformadora nas grandes empresas por possuir poder de influência sobre os gestores e sobre os trabalhadores; e, portanto, possuem grande poder no sistema capitalista.

Junto com os investidores institucionais, as transformações proporcionadas pelas novas tecnologias de informação e de comunicação (NTIC) são uma das facetas que marcam o capitalismo contemporâneo de forma definitiva (RAIMUNDO; FRACALANZA, 2009, p. 3). Essas novas tecnologias permitiram que o capital financeiro alcançasse o ápice da sua flexibilidade e, por consequência, afetasse a produção industrial de forma inovadora principalmente através da na-

⁴ Para uma discussão mais aprofundada sobre os fundos soberanos de riqueza, consultar: RINALDI, P. N. 2010. *Estados e Fundos Soberanos de Riqueza: instrumentos de retrocesso ou avanço da globalização financeira?* Dissertação de Mestrado. Universidade Estadual de Campinas: Instituto de Filosofia e Ciências Humanas.

notecnologia.

As NTIC tornaram possível, em primeiro lugar, a flexibilização da produção das empresas, que passaram a conseguir produzir seus produtos em áreas que apresentavam vantagens, como mão de obra desvalorizada, abundância de matérias-primas, etc. Além disso, as NTIC proporcionaram a flexibilização das relações inter-firmas e da alocação do capital (RAIMUNDO; FRACALANZA, 2009, pp. 3-4). Assim, as NTIC promovem, quando inseridas em um conjunto de relações sociais, além da transformação na própria corporação capitalista, uma nova “(...) divisão internacional do trabalho” (HOBSBAWM, 2003, 275) baseada na transferência dos processos produtivos dos principais países industrializados para regiões onde havia flexibilização da produção e da forma de trabalhar, o que fez surgir uma economia cada vez mais transnacional (HOBSBAWM, 2003, pp. 272-274).

Inicia-se um processo no qual as corporações tornam-se progressivamente gestoras de massas de capital que podem ser valorizados não somente com a esfera produtiva, mas principalmente com a valorização de capital fictício:

Os circuitos de valorização estritamente financeiros combinam atrativos convidativos: a liquidez e a ausência de preocupações com intrincadas questões estratégicas na gestão da produção, da inovação e do trabalho. (RAIMUNDO; FRACALANZA, 2009, p. 5)

Forma-se um panorama no qual a acumulação financeira passa a pautar as ações das grandes corporações. Nesse sentido, uma das principais estratégias adotadas principalmente pelas empresas norte-americanas no contexto de busca de aumento das taxas de lucros para os investidores institucionais foi a busca pela maximização do valor acionário (LAZONICK; O’SULLIVAN, 2000).

A venda de títulos nos mercados financeiros é uma tendência que se formou na orientação estratégica das empresas no período recente. Assim, ao emitirem e ao venderem seus títulos, as empresas buscam meios de financiar-se. E, nesse contexto, os investidores institucionais passaram a ser os credores e investidores dessas empresas através da compra de tais ativos. Isso demonstra um espaço de menor autonomia para a empresa, pois ela passa a utilizar cada vez menos o dinheiro que tinha para reinvestir, conforme fazia no período anterior. Isso pois

emitir uma dívida é muito mais caro para a empresa do que usar lucro retido; a vantagem é positiva somente para os acionistas, que, quando não há prejuízo, ganham o lucro retido para si ao invés de reinvestirem.

Percebe-se a clara estratégia de não mais reter e reinvestir os lucros visando o crescimento produtivo sustentado da corporação ao longo do tempo – conforme fazia a antiga corporação capitalista –, mas sim de diminuir custos graças às novas tecnologias de informação e comunicação e de distribuir os lucros entre os acionistas – dentre os quais há forte presença dos investidores institucionais. Há a alteração dos princípios de governança corporativa, privilegiando o *downsizing* – busca de redução de custos considerados desnecessários – e com a dedicação das empresas ao seu *core business* – o negócio principal – e à distribuição, que significa o repasse de dividendos e dos lucros para os acionistas (LAZONICK; O’SULLIVAN, 2000, p. 18).

Esse processo também é reforçado pelas *venture capital*⁵ e pelos processos de *hostil takeover*⁶, que marcam a reestruturação das corporações em um cenário de acirramento da competição ao mesmo tempo em que há a concentração e centralização dos grandes blocos de capital financeiro em receptáculos específicos e cada vez mais restritos. Nesse contexto, o mercado financeiro, compreendido como um mercado internacional organizado de compra e venda de ativos financeiros, avalia diariamente as empresas, e, se elas falharem ou diminuírem a distribuição dos lucros, podem ser compradas pelas concorrentes em uma *hostil takeover*, por exemplo.

Houve, assim, a substituição dos *stakeholders* (clientes, fornecedores, empregados das empresas) pelos *shareholders* (detentores de ações, ou seja, os acionistas) no topo das prioridades das empresas, o que garantiu a criação do valor acionário como principal estratégia de orientação das grandes corporações (LAZONICK; O’SULLIVAN, 2000, pp. 27-28).

A teoria do valor acionário, em contrapartida, buscava demonstrar os ganhos que tal estratégia de valorização do capital acionário gera, dentre os quais se

⁵ As *venture capital* podem ser definidas como um capital de risco consistente no aporte temporário de capital em uma empresa que possui perspectiva de crescimento e de rentabilidade.

⁶ As *hostil takeover* são processos de aquisição no qual uma corporação recebe uma proposta de compra por parte de outra corporação. Porém, tal proposta é considerada hostil, ou seja, não é do interesse do quadro de administradores da empresa que a recebe.

destacam os ganhos de competitividade, diminuição de custos com o foco no *core-business* e, como consequência, a formação de uma economia com desenvolvimento sustentável e próspero (LAZONICK; O’SULLIVAN, 2000, p. 29).

Entretanto, tanto a prática quanto a teoria demonstraram sérios desdobramentos que apontaram para problemas de longo prazo tanto para a economia quanto para o mundo do trabalho. Os EUA e suas grandes corporações, que formaram o centro de origem do processo de maximização do valor acionário, enfrentaram uma série de dificuldades que demonstravam uma realidade nem tão próspera, principalmente para os trabalhadores. A generalização desse processo acentuou a “segmentação crescente do mercado de trabalho e o aumento das desigualdades no estatuto e na remuneração dos assalariados” (SAUVIAT, 2005, p. 126), movimento a ser analisado a seguir.

4.2 A desarticulação do mundo do trabalho e o ativismo sindical acionarial

A prevalência da estratégia orientada pela busca da maximização dos interesses dos acionistas das grandes corporações, a saber os *shareholders*, não foi uma transformação na governança corporativa isenta de consequências para os demais atores envolvidos nesse processo. Assim:

Entre os efeitos constatados dessa convergência do padrão de governança corporativa contemporânea na direção dos critérios de valorização bursátil (...) destaca-se o significativo aumento das desigualdades salariais dentro das corporações e uma mudança de suas estratégias de gestão do trabalho. (RAIMUNDO; FRACALANZA, 2009, p. 11)

Existe um processo cultural no seio da sociedade industrial que é determinado, dentre outros fatores, pela mecanização dos meios de trabalho, processo que afeta “a atitude e a consciência do trabalhador” (MARCUSE, 1973, p. 47) e, contemporaneamente, marcado pela assimilação da classe trabalhadora com os ideais das empresas. Assim, a extensão e a intensificação do tempo de trabalho, bem como a organização pela dispersão, passam a pautar uma nova categorização do trabalho contemporâneo, no qual existe a tendência de impessoalização das

relações, marcadas por um tecido social deslocado e fragilizado; a sociedade torna-se um aglomerado de indivíduos isolados, onde há a primazia da vida privada em detrimento do espaço público sem grande questionamento de forma geral, o que revela a profundidade das transformações no mundo do trabalho.

A forma dos novos empregos gerados é, em termos gerais, degradante se considerado o período anterior; os empregos nas manufaturas, que apresentavam relativa estabilidade, decaíram exponencialmente. Além disso, é possível observar uma notável diferença entre os pagamentos de altos executivos de corporações norte-americanas e os trabalhadores: se em 1965 essa diferença era de 44 vezes, em média, em favor dos altos executivos, em 1998 essa diferença chegou a 419 vezes (LAZONICK; O'SULLIVAN, 2000, p. 25).

Nesse contexto, é impossível não observar a queda no nível de sindicalização. Se antes os sindicatos haviam sido uma forte parte da luta política principalmente na construção dos Estados de bem-estar, a nova configuração fez com que houvesse perda de poder político dos sindicatos dentro da máquina estatal. Somente nos EUA e Canadá, o nível de sindicalização caiu de 30% em 1970 para 18% em 1988 (RODRIGUES, 1999, p. 23)

Se o proletariado tradicional foi forjado no seio do desenvolvimento da sociedade capitalista com a característica essencial de compartilhamento das mesmas condições de vida e de um conjunto de valores e de rotina entre si, não é exagero afirmar que o “precariado”, termo cunhado por Standing, passa a ser disperso: nada é comum a essa massa (STANDING, 2013). Cada indivíduo guarda condições distintas de vida e, num contexto de diminuição da taxa de sindicalização e de manutenção de uma identidade coletiva, as pessoas passam a se ver como indivíduos, não como companheiros de classe. Há a identificação do outro como inimigo, processo que, no limite, é reproduzido na crise migratória europeia na qual os imigrantes são rotineiramente apontados como uma ameaça.

Assim, o predomínio da lógica de maximização do valor do acionista passa a pautar a sociabilidade contemporânea, especialmente com a forte atuação dos investidores institucionais, que se tornam um polo de poder. Tal panorama leva à concentração de propriedade e de riqueza nas mãos dos gestores e dos investidores, bem como a demissões em massa, que possuem o intuito de cortar custos e de

reestruturar a produção. E, nesse contexto, há claramente uma relação de forças favorável aos detentores do capital, o que intensifica a lógica do lucro acionário.

O curioso é a ação de determinados sindicatos nesse panorama, principalmente dos norte-americanos, que tomaram as primeiras iniciativas, as quais depois se espalharam pela Europa, com a França e Reino Unido em destaque (SAUVIAT, 2005). A nova estratégia adotada passou a ser de incorporação dos trabalhadores na gestão dos montantes de riquezas através dos próprios sindicatos, uma vez que o intuito inicial era o de atuar dentro da nova realidade financeira, revertendo a lógica de valorização do lucro acionário em favor do trabalhador:

Essa estratégia consiste em os sindicatos utilizarem seu poder acionário da melhor maneira possível no quadro jurídico, extremamente regulamentado e muito assimétrico, que governa as relações entre acionistas e administradores, a fim de tentarem fazer prevalecer seu ponto de vista. O problema é que ele está sujeito, em todos os aspectos, ao objetivo do acionista, não importa qual ele seja, de maneira que as resoluções submetidas ao voto em nome dos sindicatos não se afastam jamais do padrão acionário (SAUVIAT, 2005, p. 129).

Criou-se, assim, o ativismo sindical acionarial. Porém, a prática foi diferente daquela buscada inicialmente e acabou legitimando muito mais o sistema do que realmente sendo um vetor de mudança. Nesse sentido, os sindicatos, por mais que tenham tentado participar das decisões estratégicas das corporações, acabaram adotando um discurso com tom mais acionista do que sindical, deixando “o sindicato numa posição esquizofrênica, que reflete a natureza antagônica das relações capital-trabalho e se pode ilustrar em situações concretas” (SAUVIAT, 2005, p. 129).

Assim, como não havia condições de lutar contra o movimento, o direcionamento dos recursos passou a ser principalmente para os chamados Investimentos Socialmente Responsáveis, com destaque para os Fundos Éticos e para “a exigência de elaboração de Balanços Sociais por parte das empresas nas quais tais agentes tenham uma participação expressiva” (RAIMUNDO; FRACALANZA, 2009, p. 12). Nesse sentido,

Os fundos éticos, principais formas associadas ao conceito de investimentos socialmente responsáveis, caracterizam-se por estabelecerem critérios

de exclusão de ativos na sua composição de carteira em função de práticas consideradas indesejadas socialmente por parte daqueles responsáveis por estes ativos. Dessa forma, um fundo ético excluiria de seu portfólio, por exemplo, ações de empresas que têm práticas nocivas ao meio ambiente e que não tomam medidas para reequilibrar essas ações, do ponto de vista ambiental. Seriam também excluídas ações de empresas que têm práticas relacionadas à adoção de trabalho escravo ou infantil, assim como outras práticas sociais assemelhadas. (RAIMUNDO; FRACALANZA, 2009, p. 13)

Além disso,

Os Balanços Sociais têm por objetivo ressaltar as ações da empresa em prol da sustentabilidade ambiental e social, em uma espécie de fator contra-resistente às práticas nocivas ao meio-ambiente e aos trabalhadores, frutos essas da operação regular da empresa. O princípio norteador da cada vez mais difundida elaboração de Balanços Sociais nasce do entendimento de que são necessárias práticas adicionais impostas desde fora do processo produtivo que recomponham um certo equilíbrio ambiental e social. (RAIMUNDO; FRACALANZA, 2009, p. 12)

O ativismo sindical acionarial busca garantir investimentos éticos com a ideia de uma postura socialmente responsável. Na verdade, as empresas passam a ter políticas de diferenciação no discurso, mas a prática continua a ser contrária aos interesses dos trabalhadores:

Tudo não pareceria estranho às leis de tendência do modo de produção capitalista não fosse o fato dos recursos que compõem tais massas centralizadas nos investidores institucionais serem oriundos de uma poupança feita pelos próprios trabalhadores. (RAIMUNDO; FRACALANZA, 2009, p. 14)

Assim, por agirem de forma semelhante aos próprios investidores institucionais ao buscar os melhores ativos para investimento, os sindicatos e trabalhadores que compõem a estratégia do ativismo sindical acionarial atuam em um sistema que perpetua a valorização do capital, em um contexto de desarticulação cada vez mais profunda do mundo do trabalho e da própria representação sindical.

5 Considerações finais

As transformações pelas quais o capital financeiro passou no período recente fizeram com que surgisse uma configuração política e econômica internacional única, na qual o sistema produtivo é cada vez mais disperso, ao mesmo tempo em que é marcado por um centro de comando definido no sentido de que existem poucos grandes blocos com capital financeiro concentrado e centralizado, os quais definem grande parte dos rumos da governança corporativa mundial. Há, assim, um processo de empoderamento do capital financeiro.

Esse processo, por sua vez, confronta a autonomia nacional, dado que a nova finança e sua lógica “tornaram-se decisivos por sua capacidade de impor vetos às políticas macroeconômicas. Este poder de veto dos mercados financeiros se impõe a todas as economias, ainda que de forma diferenciada” (BELLUZZO, 2009, p. 58). Este poder de veto é posto em prática principalmente a partir da intrínseca relação entre o capital financeiro e os Estados; um exemplo contemporâneo de tal relação é a posse de títulos emitidos pelos Estados que estão em poder dos investidores: a ampliação da dívida pública, por exemplo, pode gerar desconfiança nos investidores em relação à solidez da economia e à sua capacidade de honrar os contratos. Tal cenário pode levar um ataque especulativo à moeda nacional e à fuga de capitais, o que influencia na política macroeconômica do Estado em questão.

Entretanto, a ascensão do capital financeiro não implica necessariamente em perda da autonomia nacional se for considerado que tal movimento não precisa ser encarado somente através de um viés negativo. Essa nova configuração é fruto de uma luta política, e pode ser mudada se houver embate: “as políticas públicas e sociais devem retomar, sob novas formas, o lugar que perderam por ocasião da liberalização, em todos os sentidos, das duas últimas décadas” (SAUVIAT, 2005, p. 151). Assim, a inexorabilidade do processo é questionada: existe, na verdade, luta política no seio das sociedades que fazem com que uma determinada configuração de forças exista (RAIMUNDO; FRACALANZA, 2009).

Nesse sentido, possibilidades diferentes para o futuro poderão ser postas, e elas podem ser capturadas de formas distintas pelos países e regiões, a depender de suas estratégias e configuração política. O desafio, contudo, reside exatamente

em como realizar tais transformações em uma estrutura aparentemente tão cristalizada. Assim, “hoje, mais do que nunca, a crítica da sociedade existente não pode ser feita sem a crítica da economia política” (BELLUZZO, 2009, p. 109).

The transformations of finance capital and the increasing role of institutional investors

ABSTRACT: This article aims to analyze the transformations that the financial capital has gone through in the recent period. If the Bretton Woods order created a system of capital control and of economical development, its decline initiated a phase of financial liberalization and deregulation. The article demonstrates how these changes affected the international economical and political order in a definitive way, as well as the corporate governance – which sought the maximization of shareholder value. Furthermore, the article analyzes how these transformations affected the world of work, creating a panorama in which there is lack of syndical representation and deterioration of the work conditions. It highlights the role that institutional investors play when they become the main agents of contemporary capitalism

KEYWORDS: Financial capital. Financialization. Corporate governance. Institutional Investors. World of work.

Referências

BELLUZZO, L. G. M. *Os antecedentes da tormenta: origens da crise global*. Campinas: Edições FACAMP. 2011.

_____. *O capital e suas metamorfoses*. São Paulo: Editora Unesp. 2013

BLINKSTAD, N. *Liberalização, desregulamentação e a crise global de 2007-2008*. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação). Universidade Estadual de Campinas: Instituto de Economia. 2011.

BRAGA, J. C. S.; CINTRA, M. A. M. Finanças dolarizadas e capital financeiro: exasperação sob comando americano. FIORI, J. L. (org.). *O poder americano*. Petrópolis, Rio de Janeiro: Editora Vozes. 2004.

CARVALHO, V. E. *Política social e a diversidade dos estados de bem-estar*. Dissertação de Mestrado. Universidade Estadual de Campinas: Instituto de Economia. 2011.

tação de Mestrado. Universidade Estadual de Campinas: Instituto de Economia. 2010.

DE CECCO, M. Inflation and structural change in the Euro-Dollar market. DE CECCO, M.; FITOUSSI, J. P. *Monetary and Economic Institutions*. London: Macmillan. 1987.

HOBBSAWM, E. *Era dos Extremos: O breve século XX (1914-1991)*. São Paulo: Companhia das Letras. 1995.

LAZONICK, W.; O'SULLIVAN, M. Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate control. *Economy and Society*, Vol. 29, No. 1: 14-35. 2000.

MARCUSE, H. *A ideologia da sociedade industrial*. Zahar Editores. 1973.

PLIHON, D. As grandes empresas fragilizadas pela finança. CHESNAIS, F. (org.). *A finança mundializada: raízes sociais e políticas, configurações, consequências*. São Paulo: Editora Boitempo. 2005.

POLANYI, K. *A grande transformação: As origens da nossa época*. Editora Campus. 2000.

RAIMUNDO, L. C.; FRACALANZA, P. S. *As transformações no Mundo do Trabalho e o Ativismo Sindical Acionarial: os Investidores Institucionais e a desestruturação da organização sindical*. Artigo apresentado no encontro da Sociedade Brasileira de Estados do Trabalho. 2009.

RINALDI, P. N. *Estados e Fundos Soberanos de Riqueza: instrumentos de retrocesso ou avanço da globalização financeira?* Dissertação de Mestrado. Universidade Estadual de Campinas: Instituto de Filosofia e Ciências Humanas. 2010.

RODRIGUES, L. M. O declínio do poder sindical. *Destino do Sindicalismo*. São Paulo: Edusp: 18-32. 1999.

SAUVIAT, C. Os fundos de pensão e os fundos mútuos: principais atores na finança mundializada e do novo poder acionário. CHESNAIS, F. (org.) *A finança mundializada: raízes sociais e políticas, configurações, consequências*. São Paulo: Editora Boitempo. 2005.

STANDING, G. S. *O precariado: a nova classe perigosa*. Autêntica Editora. 2013